

INDICES

	Clôture 16/10/09	Clôture 23/10/09	%Chg.	%YTD	Supports	Résistances		16/10/09	23/10/09
CAC 40	3827,60	3808,24	-0,51%	18,34%	3790-3707	3930-4032	€/€	1,4905	1,5007
Eurostoxx 50	2893,53	2886,08	-0,26%	17,73%	2867-2743	3003-3115	WTI Fut.	77,51\$	79,64\$
DAX 30	5743,39	5740,25	-0,05%	19,33%	5743-5580	5860-5947	Gold	1053,30\$	1053,65\$
DowJones	9995,91	9972,18	-0,24%	13,63%	9940-9620	10125-10347			
Nasdaq	2156,80	2154,47	-0,11%	36,62%	2110-2060	2190-2250			

RESUME DE LA SEMAINE

- Prudence....., même si la FED a confirmé que l'économie américaine avait continué de se stabiliser ou même de montrer quelques modestes signes d'amélioration, les indicateurs publiés cette semaine n'ont pas contribué à dresser un tableau rassurant de l'économie aux Etats-Unis. Les chiffres de l'emploi et de la construction publiés cette semaine, laissent présager quelques temps difficiles pour l'économie. Le Département du Travail a annoncé que les nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage avaient augmenté de 11.000 pour la semaine close au 17 octobre pour s'établir à 531.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus tablait sur 515.000 nouvelles demandes, dans le même temps les permis de construire de logements US pour septembre 2009 ont reculé de 1,2% en comparaison au mois précédent.

Wall Street risque d'évoluer dans un contexte assez volatile cette semaine, en effet les investisseurs s'appêtent à prendre connaissance d'une série de résultats et de données macro-économique assez importantes dont la première estimation du PIB du troisième trimestre pour l'année 2009 qui devrait confirmer la sortie des Etats-Unis de la récession. Un certain potentiel haussier demeure, mais il est désormais bien plus faible que l'ampleur que pourrait prendre une consolidation. Les prises de bénéfices sont donc à privilégier.

Sur le marché des changes, l'euro a franchit la barre des 1,50 dollar, l'or reste stable à 1053 dollar l'once.

Pour la semaine les statistiques macro-économiques et les résultats seront chargés. On retiendra principalement aux Etats-Unis, l'Indice S&P/Case-Shiller des prix immobiliers pour le mois d'août, l'indice de confiance du consommateur, **les commandes de biens durables** de septembre, **les ventes de logements neufs**. **La première estimation du PIB du troisième trimestre**, les inscriptions hebdomadaires au chômage, les revenus et dépenses des ménages en septembre, ainsi que l'indice PMI de Chicago pour le mois d'octobre et la publication de 149 sociétés du S&P500, dont quelques poids lourds de la cote comme Exxon Mobil, Procter&Gamble ou encore Chevron Corp.

En Europe, pour **la zone euro on attend les chiffres du chômage du mois de septembre et de l'inflation en octobre**, ceux du climat des affaires et indices du sentiment économique pour le mois de septembre. En France, on attend les statistiques du chômage pour le mois de septembre. En Allemagne, l'indice GfK du sentiment des consommateurs pour le mois de novembre.

Ben Bernanke, Président de la Fed, s'est inquiété de l'ampleur du déficit budgétaire américain chiffré à 1.420 Mds\$ pour l'exercice 2009 clos fin septembre, contre 459 Mds\$ un an avant. A l'occasion d'une conférence de la Banque Centrale US en Californie, à Santa Barbara, Mr. Bernanke a ainsi estimé que les Etats-Unis devaient faire tout leur possible pour réduire significativement le déficit budgétaire, par exemple par le biais de la discipline fiscale. Plus généralement, au niveau international, le leader de la Fed juge nécessaire de réduire les grands déséquilibres, alors que l'économie mondiale semble se reprendre et que les volumes des échanges commerciaux progressent.

Mr. Bernanke a prévenu de la nécessité de la mise en place des règles et d'une supervision accrues, concernant les plus grandes banques américaines. De nouvelles restrictions pourraient être imposées les prochains mois, afin de protéger le système financier du risque systémique. Bernanke s'inquiète en particulier des fonds propres des banques et de leur reporting financier. En outre, le Président de la Fed demande une fois de plus au Congrès d'approuver une législation de refonte du système de régulation financière, afin d'éviter une réédition de la crise

- Statistiques américaines** : Les permis de construire de logements US pour septembre 2009 ont reculé de 1,2% en comparaison du mois antérieur et plongé ainsi de 28,9% au total, en glissement annuel (en comparaison de septembre 2008). Les permis s'établissaient sur un rythme annuel de 573.000 unités en septembre 2009. Les mises en chantier de logement, par contre, ont légèrement augmenté de 0,5% en comparaison du mois d'août 2008, mais corrigent encore de 28,2% en glissement annuel pour ressortir sur un rythme de 590.000 unités. Les mises en chantier étaient attendues à 607.000. Ces dernières ont par ailleurs été revues en baisse sur le mois d'août, à 587.000, contre 598.000 précédemment estimé.

L'indice US des prix à la production a reculé de 0,6% en septembre 2009. La baisse ressort plus lourde que prévu, alors que les prix de l'énergie ont corrigé, il est vrai, de 2,4%. L'indice des prix à la production américains a chuté de 4,8% sur un an. L'indice excluant alimentation et énergie, à quant à lui, décliné légèrement de 0,1% en septembre, en comparaison du mois antérieur, et ressort en hausse de 1,8% sur un an. Le consensus était à 0,3% de baisse de l'indice global et +0,1% pour l'indice hors alimentation et énergie.

Le Livre Beige économique de la Fed a confirmé sans surprises que l'économie avait continué à se stabiliser ou même à montrer quelques modestes signes d'amélioration dans de nombreux secteurs, même si la base de comparaison s'effectue par rapport à des niveaux déprimés. Les secteurs de l'immobilier résidentiel et de la construction ont tous les deux poursuivi leur redressement, qui avait débuté au cours de l'été. Les rapports des 12 districts sur la consommation des ménages et les services non financiers sont mitigés. L'immobilier commercial a été signalé comme étant l'un des secteurs les plus faibles, bien que des signes de faiblesse ou de baisse modérée ont été fréquemment observés dans d'autres secteurs. Les 12 districts font globalement état d'un plus grand nombre de signes de reprise de l'activité économique globale que de déclin, mais presque tous les signes d'amélioration ont été qualifiés de petits ou dispersés. Par exemple, Dallas cite de légères améliorations dans l'immobilier résidentiel et pour les agences de recrutement, tandis que New York a noté des gains seulement dans quelques secteurs (principalement l'industrie et le commerce de détail). Le commerce de détail et les conditions dans l'industrie ont été mixtes à Boston, mais quelques signes d'amélioration ont été signalés. Par ailleurs, New York, Philadelphie, Cleveland et San Francisco font état de quelques signes de reprises de l'activité manufacturière. Dans le district de Kansas City, une légère hausse du business a été signalée dans des entreprises technologiques, tandis que les entreprises de services ont affiché des gains de revenus à Richmond. Toutefois, les conditions ont été qualifiées de stables dans les services d'entreprises et le tourisme à Minneapolis et dans l'agriculture à St. Louis et Kansas City.

Le secteur le plus déprimé reste celui de l'immobilier commercial, avec des conditions décrites comme faibles ou détériorées dans tous les districts. L'activité bancaire a également fléchi dans plusieurs districts, Kansas City et San Francisco notant même une érosion continue de la qualité du crédit. Un point positif est en revanche à signaler dans le secteur bancaire avec les prêts aux acheteurs de maisons neuves, grâce au

crédit d'impôts pour la première accession à la propriété. Enfin, les marchés du travail ont été généralement qualifiés de faibles ou mixtes, mais avec des poches occasionnelles d'amélioration. En outre, les districts ont généralement rapporté peu ou pas d'augmentation de prix ou de pressions sur les salaires, au contraire des pressions à la baisse ont parfois été notées. Alors que les pressions à la hausse des prix ont généralement été maîtrisées dans la plupart des Districts, les prix des matières ont augmenté à Cleveland (principalement pour l'acier) et Kansas City. Les prix des produits manufacturés ont stagné voir augmenté légèrement à Boston. Enfin, les pressions sur les salaires ont été minimales à Cleveland et Minneapolis. Le Livre Beige, basé sur les informations collectées auprès des 12 antennes régionales de la Fed, sert à alimenter les discussions monétaires.

Les stocks commerciaux de brut, hors réserve stratégique, ont progressé pour la semaine close au 16 octobre, de 1,3 million de barils, à 339,1 millions de barils. Le consensus tablait sur une hausse de 1,8 million de barils. Les stocks d'essence ont en revanche baissé de 2,3 millions de barils quand le consensus attendait une baisse limitée à 1 million de barils. Enfin, les stocks de produits distillés (gazole et fioul de chauffage) ont reculé de 0,8 million de barils quand le consensus attendait une baisse de 1,3 million de barils.

Le Département US du Travail a annoncé que les inscriptions hebdomadaires nouvelles au chômage, sur un rythme ajusté des variations saisonnières, ont augmenté de 11.000 pour la semaine close au 17 octobre pour s'établir à 531.000. Un chiffre moins bon qu'attendu puisque le consensus Bloomberg tablait sur 515.000 nouvelles demandes. La moyenne à quatre semaines atteint 532.250 pour la période terminant le 17 octobre. Un chiffre en baisse de 750 par rapport à la semaine précédente et au plus bas depuis la mi-janvier. Le taux de chômage indemnisé lors de la semaine close le 10 octobre atteint 4,5%, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à la semaine précédente. Le nombre de chômeurs indemnisés sur la même période s'établit à 5,92 millions, en baisse de 98.000 par rapport à la semaine précédente, et au plus bas depuis la fin du mois de mars.

Le Conference Board a fait état d'une nouvelle amélioration de l'indice US des indicateurs avancés, supposé prévoir la tendance économique à court terme. Ainsi, l'indice ressort en augmentation de 1% en septembre 2009, après un gain de 0,4% en août et une hausse de 1% en juillet 2009. Le Conference Board note qu'avec six mois consécutifs de progression, l'indice "LEI" affiche sur six mois le taux de croissance le plus élevé depuis 1983. En dehors de la semaine moyenne de travail et des permis de construire, tous les indicateurs ont contribué positivement au LEI le mois passé. Ken Goldstein, éminent économiste du Conference Board, juge que ces chiffres suggèrent fortement qu'une reprise économique prend forme. Cependant, l'intensité de cette recovery dépendra de l'ampleur et de la rapidité de la reprise de la demande, nuance l'économiste.

La Federal Housing Finance Agency (FHFA) américaine a fait état de son dernier rapport relatif aux prix US de l'immobilier. Les prix des logements aux Etats-Unis ont reculé de 0,3% en août, en comparaison de juillet 2009, et sur une base ajustée des variations saisonnières. La FHFA constate par ailleurs que la hausse de 0,3% du mois de juillet n'est pas révisée. Sur les 12 mois prenant fin en août 2009, les prix US ont chuté de 3,6% d'après l'agence gouvernementale. En outre, l'indice est situé 10,7% en dessous de son pic d'avril 2007. Rappelons que cet indicateur de prix est calculé à partir des prix d'achat des logements sur lesquels sont adossés des crédits vendus ou garantis par les jumeaux du refinancement hypothécaire, Fannie Mae et Freddie Mac.

La National Association of Realtors américaine a fait état de ventes de logements existants US en vif rebond de 9,4% en septembre 2009, sur un rythme ajusté des variations saisonnières de 5,57 millions d'unités, contre 5,10 millions en août 2009 et 5,35 millions de consensus de place. Par rapport à septembre 2008 cette fois, les reventes de logements aux Etats-Unis sont également en forte hausse de 9,2%. En outre, "l'activité de ventes est à son plus haut niveau en plus de deux ans, depuis les 5,73 millions de juillet 2007", constate la NAR.

Lawrence Yun, chef économiste de la NAR, précise que les conditions favorables ont concorde avec les crédits fiscaux de l'administration américaine, "boostant" ainsi la demande. Le levier provient pour l'essentiel, d'après l'économiste, des personnes répondant au crédit fiscal dédié au primo-accédant, qui "libère de nombreux vendeurs pour faire affaire et acheter un autre logement". "Nous espérons que le crédit fiscal soit prolongé et peut-être étendu à plus d'acquéreurs, au moins jusqu'au milieu de l'année prochaine, parce que ce levier croissant de ventes a besoin de continuer pendant quelques trimestres additionnels jusqu'à ce que nous atteignons une recovery soutenable", plaide l'avocat de la cause des agents immobiliers américains.

- **Statistiques européennes** : L'indice IFO du climat des affaires en Allemagne a continué à se redresser au mois d'octobre mais dans des proportions très légères, à 91,9 contre 91,3 en septembre. L'IFO ressort en ligne avec les attentes des économistes (consensus de 92).

Du côté du Royaume-Uni, le PIB est ressorti en baisse de -0,4% sur le trimestre écoulé, contre +0,2% espéré par les économistes. Il s'agit du sixième trimestre consécutif de contraction du produit intérieur brut britannique, du jamais vu dans l'histoire du pays. Sur un an, l'économie britannique s'est contractée de -5,2% contre -4,6% escompté.

En France, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont progressé de 2,3% en septembre, a annoncé l'Insee. Les économistes interrogés par Reuters tablaient en moyenne sur une augmentation de 0,5%. « Cette progression compense en grande partie les baisses de juillet, -1,1%, et août, -1,0%. Au total, sur le troisième trimestre, la consommation en produits manufacturés est en légère baisse, -0,2%, après +0,7 % au deuxième trimestre », a expliqué l'institut de statistique.

NOUVELLES DES SOCIETES

- **PPR** : PPR a publié un chiffre d'affaires de 13,8 milliards d'euros sur neuf mois, en repli de 6,6% à périmètre et taux de change comparables et de 5,0% en réel. Sur le seul troisième trimestre, le groupe de distribution et de luxe a réalisé un chiffre d'affaires de 4,6 milliards d'euros, en repli de 8,0% à périmètre et taux de change comparables et de 7,6% en réel. PPR a fait face à une convergence, au troisième trimestre 2009, de facteurs défavorables, notamment une conjoncture morose, des bases de comparaison élevées, et dans le luxe, un ralentissement des flux touristiques et une activité Wholesale qui a atteint un point bas' commente le PDG François-Henri Pinault Sur les neuf premiers mois, le chiffre d'affaires de la Fnac s'inscrit à -3,0% en comparable par rapport à la même période de 2008. La tendance s'est significativement améliorée au troisième trimestre 2009, la Fnac enregistrant même, dans une conjoncture difficile, une progression de ses ventes (+0,5% en comparable). Au cours des neuf premiers mois de 2009, les ventes de Redcats Group enregistrent un retrait de 9,5% en comparable. Sur le 3ème trimestre 2009, le chiffre d'affaires est en repli de 10,2% en comparable. Dans un marché de l'habillement très dégradé, La Redoute France affiche un nouveau trimestre difficile (-19%). A l'international, les performances de Redcats sont par contre solides. Le chiffre d'affaires à neuf mois de Conforama est en recul de 10,8% en comparable et au troisième trimestre, l'activité fléchit de 9,9% en comparable en comparaison annuelle. Dans l'environnement économique actuel et compte tenu du fort impact de la crise sur le secteur automobile en particulier, le chiffre d'affaires de CFAO sur les neuf premiers mois de 2009 baisse de 4,7% en comparable. Au 3ème trimestre 2009, les ventes sont en repli de 10,9% en comparable. Le chiffre d'affaires de PUMA fléchit de 5,9% en comparable sur les neuf premiers mois de 2009 et son activité recule de 9,8% en comparable au troisième trimestre 2009. L'activité du pôle Luxe est en repli de 5,9% en comparable sur les neuf premiers mois de l'année. Au troisième trimestre 2009, le chiffre d'affaires de Gucci Group recule de 10,0% en comparable sur une base de comparaison 2008 particulièrement élevée (+9% au troisième trimestre 2008).
- **LVMH** : LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, leader mondial des produits de luxe, dévoile des ventes de 11,9 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de 2009, soit une baisse de 6% par rapport à la même période de 2008. Le groupe témoigne d'une bonne résistance en Europe et poursuit une forte dynamique en Asie, en particulier en Chine, assure la société. Sur le trimestre écoulé, le recul des ventes atteint à 3 %, à structure et à devises constantes. Un repli qui s'explique essentiellement par la poursuite du déstockage des distributeurs pour les activités qui

ne vendent pas directement au client final', explique le groupe, rassuré par des performances supérieures à celles enregistrées au premier semestre pour tous les groupes d'activités. C'est notamment le cas des Vins et Spiritueux: l'activité champagne est la plus pénalisée tandis que le cognac Hennessy réalise une bonne performance dans les marchés émergents et enregistre une amélioration aux Etats-Unis. Les ventes de cette division ont toutefois dévissé de 18% en organique, à 1,76 million d'euros.

L'activité Mode & Maroquinerie réalise une croissance de 7 % de ses ventes sur les neuf premiers mois de l'année. Avec une hausse à deux chiffres de ses ventes sur la période, Louis Vuitton accentue son avance. En Chine où la marque réalise une performance exceptionnelle, l'expansion du réseau se poursuit. Un nouveau magasin va être inauguré en Mongolie. Autrement, l'activité de la plupart des marques de mode a été pénalisée au troisième trimestre par le déstockage des grands magasins. Dans les Parfums & Cosmétiques (-7%), Christian Dior continue de bénéficier de la performance de J'Adore et a lancé son nouveau rouge à lèvres Sérum de Rouge. Guerlain connaît un bon démarrage de sa nouvelle fragrance féminine Idylle. Chez Givenchy, Uma Thurman incarne la nouvelle déclinaison d'Ange ou Démon. Benefit confirme une bonne dynamique tandis que Make Up For Ever connaît un développement 'très rapide'. Le groupe d'activités Montres & Joaillerie (-28%) enregistre sur les neuf premiers mois de 2009 une baisse de ses ventes due au déstockage de la distribution. TAG Heuer gagne néanmoins des parts de marché, notamment aux Etats-Unis. Hublot démontre une bonne capacité de résistance et Montres Dior lance la Mini D. Chaumet connaît au troisième trimestre une bonne progression dans ses magasins en propre. L'activité Distribution sélective réalise une croissance de 5 % de ses ventes sur les neuf premiers mois de 2009. Le groupe n'a donné aucune perspective pour le reste de l'année ni pour 2010, tant du point de vue des objectifs de chiffre d'affaires que des prévisions de résultats.

- **ESSILOR** : Essilor dévoile un chiffre d'affaires de 2 468,5 millions d'euros à fin septembre, en progression de 8,4%, et en recul de 0,4% en base homogène. L'effet de périmètre représente +5,9% et l'effet de change s'élève à +2,9%. Sur le troisième trimestre, le chiffre d'affaires du leader mondial du verre ophtalmique affiche une augmentation de 6,3% à 805,1 millions d'euros. La croissance organique du groupe (+0,1%) confirme le redressement progressif de l'activité après -1% et -0,4% aux premier et deuxième trimestres. Le glissement du dollar américain depuis le mois de mai a sensiblement réduit l'impact positif des devises, soit +0,5% et l'effet périmètre est comparable à celui du deuxième trimestre, soit +5,6%, dont 2,8% au titre de Satisloh. En organique, la croissance trimestrielle a été tirée à la hausse par l'Asie Pacifique (+11,3%) compensant les baisses de 1% en Amérique du Nord, de 1,1% en Europe et de 3% en Amérique latine. Au cours du troisième trimestre, Essilor a finalisé six nouvelles opérations de croissance externe, soit deux en Europe et quatre aux Etats-Unis. En plus de celles précédemment annoncées, Essilor a acquis les actifs d'Orion Progressive Lab, laboratoire de prescription situé dans le Wisconsin, qui réalise près de 5 millions de dollars de chiffre d'affaires. Entre juillet et septembre, le groupe a acquis un million de titres sur le marché pour un montant proche de 38 millions d'euros. Pendant la période, la forte génération de flux de trésorerie a permis de réduire de 87 millions d'euros le montant de la dette nette, à 125 millions. Pour l'ensemble de 2009, Essilor estime qu'il devrait dégager un chiffre d'affaires publié en hausse, incluant une croissance organique autour de 0%, et une marge de contribution en amélioration par rapport à celle de 2008.
- **PEUGEOT** : PSA Peugeot Citroën annonce avoir limité la baisse de son chiffre d'affaires à 7,7% au 3ème trimestre, après des replis de près de 25% au 1er trimestre et 19% au deuxième. Le constructeur automobile indique avoir enregistré un chiffre d'affaires de 11,8 milliards d'euros sur le trimestre écoulé, contre 12,8 milliards d'euros au 3ème trimestre 2008. Sur les neuf premiers mois de l'année, le groupe affiche un recul de son activité de 17,6% à 35,3 milliards d'euros. Le chiffre d'affaires consolidé de la division Automobile s'inscrit en repli de 4,1% à 9,3 milliards d'euros au troisième trimestre, ce qui porte à 15,2% sa baisse cumulée depuis le début de l'année. Dans un communiqué, Peugeot fait valoir que sa part de marché a progressé pour atteindre 13,4% en Europe au troisième trimestre, contre 12,9% pour la période correspondante de l'exercice précédent. En Russie, où le marché s'est effondré de 56% au troisième trimestre, la part de marché du groupe s'est toutefois améliorée pour atteindre 2,9%. En Amérique Latine, les immatriculations du groupe ont diminué de 9,9% au troisième trimestre pour une part de marché légèrement dégradée de 5,3% à 5,1%. En Chine, le marché a connu une forte augmentation de 75% au troisième trimestre, au même titre que les immatriculations du groupe (+82%) qui ont surperformé le marché. A près de 2,3 milliards d'euros, le chiffre d'affaires trimestriel de sa filiale d'équipements automobiles Faurecia a chuté de 20,8% par rapport à la même période de l'exercice précédent. Quant à sa filiale logistique Gefco, son chiffre d'affaires ressort à 701 millions d'euros, en baisse de près de 20%, la crise économique ayant réduit les besoins des clients. Enfin, Banque PSA Finance affiche un chiffre d'affaires en baisse de 14,3% à 458 millions d'euros sur le dernier trimestre, essentiellement lié au recul des financements aux réseaux.
- **SCHNEIDER** : Schneider a publié un chiffre d'affaires pour le troisième trimestre de 3,95 milliard d'euros, en baisse de 15,1% à périmètre et taux de change courants et de 17% en organique. Toujours à périmètre et changes constants, les baisses relativement limitées en Asie Pacifique (-5,3%) et dans la zone 'reste du monde' (-4,2%) ont permis de nuancer l'effet des reculs sur ses marchés plus matures, de 22,3% en Europe et de 21,3% en Amérique du Nord. Par activité, la baisse la plus forte a été enregistrée dans le pôle automatismes et contrôle (-21,2%), devant les pôles énergie sécurisée (-18,5%) et distribution électrique (-14,5%). Sur les neuf premiers mois de son exercice, l'équipementier électrique français affiche un chiffre d'affaires de 11,7 milliards, en décroissance organique de 17,6%. Compte tenu de la tendance du troisième trimestre, Schneider Electric estime que la baisse organique du chiffre d'affaires au deuxième semestre sera d'une ampleur légèrement moins importante que celle du premier semestre. Grâce à la réduction des coûts en ligne avec ses attentes, le groupe révisé à la hausse son objectif 2009 de marge d'EBITA à environ 12,5% avant coûts de restructuration.
- **SAINT-GOBAIN** : Saint-Gobain publie un chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois de l'année en recul de 15% à structure réelle et de 14,5% à structure et taux de change comparables. Son chiffre d'affaires consolidé s'élève à 28.435 millions d'euros au 30 septembre, contre 33.435 millions d'euros sur les neuf premiers mois de l'exercice 2008. Sur le seul 3ème trimestre, le chiffre d'affaires du groupe de matériaux de construction atteint 9.720 millions d'euros, contre 11.294 millions d'euros au 3ème trimestre 2008, soit un recul de 13,9%. La croissance interne ressort à -12,7% après -15,9% au 2ème trimestre et -14,9% au premier. Dans son communiqué, Saint-Gobain souligne que le niveau d'activité du 3ème trimestre a montré une amélioration 'relative'. 'Pour autant, si la situation générale ne se dégrade plus, la conjoncture économique reste encore très déprimée sur la plupart des marchés du groupe, et les signes de reprise sont à ce stade très ténus', indique-t-il. Selon lui, seules l'Amérique latine et l'Asie semblent être désormais sorties de la crise. Le groupe affirme que cette amélioration relative devrait se poursuivre et s'amplifier au 4ème trimestre, grâce notamment à une base de comparaison nettement plus favorable. Il ajoute qu'il bénéficiera, sur l'ensemble du second semestre, de l'accélération de son plan d'économies de coûts mis en œuvre depuis le début de la crise ainsi que du maintien d'un différentiel prix/coûts positif, dans un contexte de baisse du coût des matières premières et de l'énergie. En conséquence, Saint-Gobain confirme que son résultat d'exploitation et son résultat net courant du 2nd semestre seront supérieurs à ceux du 1er semestre.
- **AIR LIQUIDE** : Le chiffre d'affaires du Groupe s'inscrit à 2 980 millions d'euros au 3ème trimestre 2009, en baisse de -5,2% à données comparables, par rapport à un 3ème trimestre 2008. Les ventes Gaz & Services atteignent 2 514 millions d'euros, en repli de -5,2% en variation comparable. L'activité Gaz & Services affiche un net rebond des volumes consommés par les clients du Groupe. Le 3ème trimestre enregistre une croissance de plus de 3% par rapport au 2ème trimestre 2009 (hors effets de change et de gaz naturel). La Santé est toujours en progression, portée à la fois par les soins à domicile et l'hygiène. Le retour à la croissance dans les économies émergentes, notamment en Asie, et la reprise des volumes des gaz spéciaux dans l'Electronique se confirment. Les ventes dans la Grande Industrie subissent l'effet de la baisse des prix du gaz naturel et de l'électricité. L'activité Industriel Marchand montre une légère reprise des volumes, notamment liquides, et bénéficie toujours de l'impact positif des campagnes de prix. Ce trimestre témoigne une nouvelle fois de la bonne tenue de notre chiffre d'affaires. L'augmentation des volumes par rapport au deuxième trimestre 2009 est sensible, même si ceux-ci n'ont pas encore retrouvé les niveaux élevés de 2008. La contribution du programme d'entreprise ALMA se poursuit. Ainsi, le Groupe a réalisé, sur les trois premiers trimestres de 2009, plus de 230 millions d'euros de réduction de coûts'. a déclaré Benoît Potier, Président-Directeur Général du groupe Air Liquide. Les signaux positifs d'activité constatés à la fin du premier semestre se confirment donc, et traduisent une inversion de tendance dans plusieurs secteurs. Dans ce contexte, nous maintenons notre objectif 2009, à savoir des niveaux de chiffre d'affaires et de résultat net proches de ceux de 2008. '

- **PERNOD RICARD** : Au terme du premier trimestre de son exercice 2009-2010 clos au 30 septembre dernier, Pernod Ricard a réalisées 1.646 millions d'euros de ventes consolidées (hors droits et taxes), en baisse de 4% en termes organiques. Le groupe de vins et spiritueux indique que son chiffre d'affaires du trimestre a été marqué par un effet de changes négatif et un effet de périmètre, tous deux négatifs à hauteur de 1% chacun. Ses 15 marques stratégiques, qui comprennent Martell, Absolut, Chivas Regal, Ballantine's ou Mumm, ont enregistré un repli de 5% en valeur et de 9% en volume. Par branche d'activité, les Spiritueux voient leurs ventes céder 2%, quand les Vins et champagnes plient de 13%, toujours en termes organiques. Par zone géographique, les ventes dans la région Asie/Reste du monde gagnent 3%, mais celle des Amériques cèdent 2%, 11% en Europe et 3% en France. En guise de perspectives, Pernod Ricard indique que 'des premiers signes d'amélioration apparaissent sur certains marchés', comme le duty free ou les Etats-Unis.
- **DANONE** : Le chiffre d'affaires de Danone est en baisse de -2,1% à 11 300 millions d'euros au cours des neuf premiers mois 2009. Les ventes sont en croissance de +2,4 % en données comparables en excluant les effets des variations de change (-3,2 %) et de périmètre de consolidation (-1,3 %). Le chiffre d'affaires est en repli de -1,7 % à 3 780 millions d'euros au troisième trimestre 2009. Il est en hausse de +4,1 % en données comparables en excluant les effets des variations de change (-4,5 %) et de périmètre de consolidation (-1,3 %). Le chiffre d'affaires du pôle Produits Laitiers Frais progresse de +2,3 % en données comparables au troisième trimestre 2009. Le chiffre d'affaires du pôle Eaux est en hausse de +4,6 % en données comparables au troisième trimestre 2009. Le chiffre d'affaires du pôle Nutrition Infantile a progressé de +6,5 % en données comparables, grâce à une croissance des volumes de +3,7 % et une progression de la valeur de +2,8 %. Le pôle Nutrition Médicale a réalisé une performance à deux chiffres, en affichant une croissance de son chiffre d'affaires de +12,2 % en données comparables. La direction de Danone vise une croissance du chiffre d'affaires en données comparables proche de 4% au deuxième semestre 2009. La progression de la marge opérationnelle courante (EBIT) devrait être située entre 60 et 70 pb en données comparables en 2009. Le groupe s'attend à une croissance de +10% du bénéfice net courant dilué par action en 2009, à périmètre de consolidation et taux de change constants et en excluant l'effet de l'augmentation de capital de 3 milliards d'euros qui a eu lieu en juin 2009 et à une croissance à deux chiffres du free cash flow opérationnel en 2009. Au troisième trimestre, chacune de nos lignes métiers et chacune de nos zones géographiques a participé à notre croissance. Nos performances du troisième trimestre nous permettent non seulement de réitérer et préciser nos objectifs pour 2009, mais également de préparer 2010 dans la continuité et avec détermination.' a déclaré Franck Riboud, président directeur général de Danone.

DERNIERES RECOMMANDATIONS IMPORTANTES

- **CREDIT AGRICOLE** : FBR Capital Markets abaisse sa recommandation sur Crédit Agricole de surperformance à neutre. Le courtier observe que le titre a surperformé le secteur de 20% depuis le début de l'année et a atteint son objectif de cours de 14,72 euros.
- **TOTAL** : Total devient la valeur pétrolière favorite d'Oddo, qui la recommande à l'achat, avec un objectif de cours de 49 euros.
- **SANOFI** : Crédit Suisse a confirmé son opinion Surperformance et son objectif de cours de 59 euros Sanofi-Aventis.
- **PPR** : Deutsche Bank a abaissé sa recommandation sur PPR d'Acheter à Neutre, avec un objectif de cours de 85 euros. Le broker a relevé ses prévisions pour le secteur du luxe mais il dégrade PPR pour des raisons de valorisation.
- **LVMH** : Oddo Securities relève l'objectif de cours de LVMH de 75 à 82 euros, en soulignant le "recul organique limité à 3%" du chiffre d'affaires au troisième trimestre. En outre, "LVMH a indiqué que septembre avait été nettement meilleur pour le commerce de gros, signe d'un essoufflement du déstockage", relève le courtier. Oddo recommande le titre à accumuler.

Citigroup relève son objectif de cours pour LVMH de 80 euros à 86 euros, ainsi que ses estimations des bénéfices du groupe en 2009 et 2010, afin de refléter l'amélioration des perspectives de Vuitton et de la visibilité sur l'activité Cognac. La banque souligne la dynamique favorable des divisions à fortes marges au troisième trimestre. Citigroup note que LVMH est moins cyclique qu'on ne le perçoit habituellement. Vuitton semble notamment être la marque la plus défensive du secteur et représente 50% des bénéfices du groupe. Citigroup maintient sa recommandation d'achat sur LVMH.

Deutsche Bank a relevé son objectif de cours sur LVMH de 63 à 77 euros, en maintenant sa recommandation Neutre. Le broker a relevé ses prévisions pour le secteur du luxe. Il souligne notamment que LVMH est l'un des mieux exposés aux marchés émergents, qui devraient représenter à eux-seuls 80 à 90% de la croissance du secteur dans les trois prochaines années.

Exane a relevé son objectif de cours sur LVMH de 81 à 86 euros, en maintenant sa recommandation Surperformance. Le broker se félicite de l'amélioration de la division Vins et Spiritueux au troisième trimestre et des bons résultats de Louis Vuitton.

- **ARCELORMITTAL** : Fortis BNP Paribas a dégradé sa recommandation sur ArcelorMittal de Conserver à Réduire et a abaissé son objectif de cours de 24 à 22 euros. Le broker a revu à la baisse ses prévisions de bénéfice net pour les prochaines années. Le prix et la faiblesse des volumes à l'Ouest aussi bien que la lenteur de la reprise conduisent le bureau d'études à la prudence. A ce titre, ses prévisions ressortent respectivement 20% et 12% en-dessous du consensus pour 2010 et 2011. Dans un contexte de prix faibles, la progression modeste des volumes ne justifie pas l'Ebitda attendu actuellement par le marché. Selon Fortis, la forte hausse de la demande chinoise liée au plan de relance initié en Chine a créé un gonflement des stocks. Ce facteur, ajouté à l'écartement des spreads de prix entre Asie et marchés développés, risque de conduire à une hausse des importations en Europe. En outre, l'analyste a dégradé ses perspectives de croissance à moyen terme du groupe en raison de l'incertitude entourant le projet de développement d'usines intégrées en Inde.
- **PEUGEOT** : UBS a relevé sa recommandation sur Peugeot de Neutre à Achat, avec un objectif de cours rehaussé de 20 à 30 euros. Le broker s'attend à des surprises en termes d'opérations stratégiques.
- **ESSILOR** : BNP Paribas a réitéré sa recommandation Réduire et son objectif de cours de 36 euros sur Essilor. Le broker indique qu'il ne remet pas en question la résistance du modèle économique. Cependant, il juge que les bonnes nouvelles sont déjà prises en compte dans la valorisation du titre au vu de son récent rebond.

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre d'Essilor "marque la fin de la décroissance organique", souligne Aurel. Essilor a indiqué que sur l'ensemble de 2009, sa croissance organique devrait être nulle, ce qui implique, calcule Aurel, une croissance organique de 1,5% à 2% au quatrième trimestre. Le courtier note également la prévision d'une marge opérationnelle supérieure en 2009 à celle de 2008. Aurel maintient sa recommandation d'achat et son objectif de cours de 45 euros.

Société Générale a relevé son objectif de cours sur Essilor de 44 à 45 euros, en maintenant sa recommandation Achat. Le broker estime que les marges devraient s'améliorer.

- **SCHNEIDER** : Oddo Securities abaisse sa recommandation sur Schneider d'achat à accumuler après la publication d'un chiffre d'affaires du troisième trimestre conforme à ses attentes. Le courtier estime cependant que les arguments d'achat sur la valeur restent valides, citant

notamment l'impact attendu des plans d'économies de coûts et la présence du groupe sur l'énergie management. Il relève son objectif de cours de 70 à 81 euros.

- **STMicroelectronics** : UBS relève l'objectif de cours de STMicroelectronics de 5 à 5,5 euros pour prendre en compte la révision en hausse de ses objectifs après la publication par le groupe de résultats du troisième trimestre conformes aux attentes et de solides perspectives pour le quatrième trimestre. La banque souligne que la performance du groupe est pénalisée par la vigueur de l'euro. Elle note que la direction a avverti que les dépenses opérationnelles augmenteraient en termes absolus au quatrième trimestre par rapport au troisième, ce qui est décevant. UBS maintient sa recommandation de vente sur STMicro.
- **PERNOD RICARD** : Bank of America - Merrill Lynch a réitéré sa recommandation Achat et son objectif de cours de 63 euros sur Pernod Ricard. Le broker souligne que les ventes du groupe de spiritueux ont été supérieures à ses attentes, ce qui constitue un soulagement après les chiffres décevants publiés par son concurrent Diageo la semaine précédente.

JP Morgan a relevé son objectif de cours sur Pernod Ricard de 47 à 54 euros, en maintenant sa recommandation Neutre. Le broker estime que les volumes devraient s'améliorer.

- **DEXIA** : Keefe Bruyette & Woods relève sa recommandation sur Dexia de neutre à surperformance et augmente son objectif de cours de 7,4 à 8,7 euros. Le courtier juge le titre peu cher et considère qu'il n'est pas apprécié à sa juste valeur. Il note que le groupe satisfait aux exigences de fonds propres et dispose d'un modèle économique viable, ce qui rend une vente forcée d'actifs improbable.
- **AIR LIQUIDE** : Credit Suisse a relevé son objectif de cours de 68 à 71 euros sur Air Liquide tout en réitérant son opinion Neutre. Le broker a revu à la hausse ses estimations de bénéfice par action de 2% en 2009 et 2010 en raison essentiellement de la hausse attendue des marges sur les gaz. Pour autant, le bureau d'études souligne que le titre se négocie à des niveaux de multiples plus élevés que ces rivaux.
- **BNP PARIBAS** : UBS relève BNP Paribas de neutre à acheter, et porte son objectif de cours de 53,46 à 66 euros, en raison des performances de meilleure qualité que prévu de Fortis et du potentiel de reconstitution capitalistique à l'issue de l'augmentation de capital.
- **SAINT-GOBAIN** : Morgan Stanley augmente l'objectif de cours de Saint-Gobain de 26 à 31,90 euros pour prendre en compte les réductions de coûts et l'amélioration des perspectives dans les produits verriers. Toutefois, une grande partie des économies étant liée à la fermeture provisoire d'usines, la banque pense que 50% des coûts supprimés seront réintroduits au fur et à mesure du redressement du marché. Elle estime en outre que la valorisation du titre est relativement élevée après le bond de 60% enregistré par le cours de Bourse depuis juillet. Morgan Stanley maintient le titre à pondération neutre.
- **ALCATEL-LUCENT** : Goldman Sachs a relevé vendredi sa recommandation sur Alcatel-Lucent de 'neutre' à 'achat', avec un objectif de cours revu à 4,4 euros représentant un potentiel de hausse de 46%. Dans une note consacrée aux équipementiers télécoms, le bureau d'études explique que les faibles résultats du 3ème trimestre des acteurs du secteur devraient marquer un point bas pour le cycle d'investissement mondial. Selon lui, les équipementiers devraient bientôt réussir à tirer parti des mesures de réductions de coûts récemment entreprises.
- **DANONE** : Danone a publié un chiffre d'affaires trimestriel meilleur que prévu, souligne Marco Gulpers chez ING. Il note toutefois l'impact négatif des changes, plus important qu'attendu. L'analyste ajoute que l'évolution des volumes dans les produits laitiers constitue une bonne surprise et que l'action devrait en bénéficier. En outre, les perspectives ressortent en ligne avec le consensus. Danone est recommandé à l'achat, avec un objectif de cours de 46 euros.

CM-CIC a relevé son objectif de cours sur Danone de 42,70 à 49 euros, en maintenant sa recommandation Achat. Le broker estime que "la politique commerciale de Danone semble bien porter ses fruits sans détérioration importante des marges". Il ajoute que la stratégie de croissance externe est toujours d'actualité.

VALEURS PREFEREES, OBJECTIF (GESTION)

	Cours entrée	Date entrée	Clôture 23/10/09	OBJ		Cours entrée	Date entrée	Clôture 23/09/09	OBJ
France Tel	17	20/04/2009	17,77	21,10	St-Gobain	33	17/06/2008	36,41	41
EDF	34	26/06/2009	39,41	43	Sanofi	53	23/03/2009	52,03	60
GDF- Suez	30	23/04/2009	29,53	34	Veolia	23	23/10/2009	22,865	27
Peugeot	23	14/10/2009	23,90	28	Vivendi	17	25/06/2009	19,62	22